

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
SEASONED EQUITY OFFERINGS
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di
BEI dan melakukan SEO Periode 2005 – 2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**WIDYA PRABANDARI
NIM. C2A008153**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Widya Prabandari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008153

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA SAHAM SEBELUM DAN
SESUDAH *SEASONED EQUITY
OFFERINGS* (STUDI KASUS PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI
DAN MELAKUKAN SEO PERIODE 2005 –
2009)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetyono, M.Si.

Semarang, 11 Juni 2012

Dosen Pembimbing

(Drs. H. Prasetyono, M.Si.)

NIP. 19600314 198603 1005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Widya Prabandari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008153

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA SAHAM SEBELUM DAN
SESUDAH *SEASONED EQUITY
OFFERINGS* (STUDI KASUS PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI
DAN MELAKUKAN SEO PERIODE 2005 –
2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal Jumat, 22 Juni 2012

Tim Penguji :

1. Drs. H. Prasetyono, M.Si. (.....)
2. Dr. H. Chabachib, M.Si., Akt. (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Widya Prabandari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *SEASONED EQUITY OFFERINGS* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI DAN MELAKUKAN SEO PERIODE 2005 – 2009)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 Juni 2012

Yang membuat pernyataan,

(Widya Prabandari)

NIM: C2A008153

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"...Sesungguhnya sesudah ada kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan yang lain) dan ingat kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap..."

(QS. Al Insyiroh : 6-8)

"...Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum, sebelum kaum itu mau mengubah nasibnya sendiri."

(QS. Ar-ra'ad: 11)

"Barang siapa yang keluar rumah untuk belajar satu bab dari ilmu pengetahuan, maka ia telah berjalan fisabilillah sampai ia kembali ke rumahnya" (HR Tirmidzi dan Anas r.a.)

Sebuah persembahan untuk

Kedua orang tuaku tercinta

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of seasoned equity offerings (SEO) to the financial performance and stock performance of companies. In addition it aims to determine the changes in financial performance and stock performance of companies before and after the SEO. Financial performance is measured by four financial ratios, they are debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA), current ratio (CR), and price to book value (PBV). While the stock performance is measured using stock returns.

Seasoned equity offerings are the additional public offerings of a company's shares beyond the initial public offerings (IPO), in order to generate extra financing for business expansion, the expansion of investment, improve the capital structure or fulfillment of its liability, etc. Based on statistics of Indonesia Stock Exchange (BEI), there are 91 companies doing SEO in the period 2005 until 2009. However, only 31 companies that meet requirements as sample for this research. Research methods used are the Kolmogorov-Smirnov to test the normality of the data. The result showed that the data are not normally distributed then the next method using the wilcoxon signed ranks test. It is also used t tests method, to see the results of hypothesis testing when using other testing methods.

The results showed that SEO bring a positive impact or an average increase in the ratio of ROA, CR, and PBV. But SEO has a negative impact on DER and stock returns, which the DER has increased post-SEO. SEO leads to an increase in stock returns in the second year after the SEO, but the overall stock return declined an average post-SEO. Although results vary, but generally the rise and decline is so small that it does not have a significant impact on changes in financial performance and stock performance after the SEO. It can be concluded that the issuance of SEO, financial performance and stock performance has not changed as indicated by the results of research that is not affected significantly.

Keywords : *seasoned equity offerings, DER, ROA, CR, PBV, stock returns, financial performance, stock performance, wilcoxon signed ranks test.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *seasoned equity offerings* (SEO) terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Selain itu bertujuan untuk mengetahui perubahan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan sebelum dan sesudah SEO. Kinerja keuangan diproksi dengan empat rasio keuangan yaitu *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), dan *price to book value* (PBV). Sedangkan kinerja saham diukur dengan menggunakan *return* saham.

Seasoned equity offerings adalah penawaran saham tambahan di luar *initial public offerings* (IPO), dengan tujuan mendapatkan tambahan dana untuk kepentingan ekspansi bisnis, perluasan investasi, memperbaiki struktur modal, dan tujuan lainnya. Berdasarkan statistik Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 91 perusahaan yang melakukan SEO pada periode 2005 – 2009. Namun hanya 31 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Metode pengujian yang digunakan adalah *kolmogorov-smirnov test* untuk menguji normalitas data dan karena data berdistribusi tidak normal maka selanjutnya menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test*. Selain itu juga digunakan uji t test, untuk melihat hasil pengujian hipotesis apabila menggunakan metode pengujian lain.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa SEO membawa dampak yang positif atau terjadi kenaikan rata-rata pada rasio ROA, CR, dan PBV. Namun SEO berdampak negatif pada DER dan *return* saham, dimana DER mengalami kenaikan rata-rata pasca SEO. SEO menyebabkan terjadinya peningkatan *return* saham pada tahun kedua setelah SEO, tetapi secara keseluruhan *return* saham mengalami penurunan rata-rata pasca SEO. Walaupun hasilnya beragam, namun secara garis besar terjadinya kenaikan dan penurunan tersebut kecil sehingga tidak memiliki dampak yang signifikan pada perubahan kinerja keuangan maupun kinerja saham sesudah SEO. Dari bukti-bukti tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan penerbitan SEO, kinerja keuangan dan kinerja saham tidak mengalami perubahan yang ditunjukkan dengan hasil penelitian yang tidak berpengaruh secara signifikan.

Kata kunci : *seasoned equity offerings*, DER, ROA, CR, PBV, *return* saham, kinerja keuangan, kinerja saham, *wilcoxon signed ranks test*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *SEASONED EQUITY OFFERINGS* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI DAN MELAKUKAN SEO PERIODE 2005 – 2009)”** yang disusun sebagai syarat akademis dalam menyelesaikan studi program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini berlangsung. Pada kesempatan ini penulis hendak menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs. H. Prasetyono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu dan tenaga, memberikan saran, pengarahan serta kesempatan untuk berdiskusi kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.
3. Dr. H. Chabachib, M.Si., Akt. Dan Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si selaku dosen penguji yang telah bersedia memberi kritik, saran, dan masukan kepada penulis demi sempurnanya skripsi ini.

4. Andriyani, S.E., M.M. selaku dosen wali yang telah mendampingi penulis selama masa perkuliahan dan selalu memberi arahan yang diperlukan dalam menjalani masa perkuliahan.
5. Seluruh dosen dan staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis dan membantu kegiatan perkuliahan.
6. Kedua orang tua tercinta atas doa restu, kasih sayang, dukungan, serta kesabaran dalam mendidik penulis selama ini.
7. Keluarga semua, kakak Pradana, dan kakek Warsito atas doa dan semangat yang diberikan pada penulis.
8. Prasetyo Agung Nugroho yang telah menemani dan menyemangati sampai detik ini, terimakasih atas kesabarannya selama menjadi pacar, kakak, sahabat, teman, semua akan indah pada waktunya.
9. Teman-teman seperjuangan yang paling *absurd*: Nashihah, Uli, Tika, Riko, Mbak Tika, Tisa, Fela, Bina, Erisa, Fitri semangat buat kalian *guys*, jaga terus tali persahabatan ini.
10. Teman-teman di Solo: Intan, Ana, Rida, Sisik, *miss you all, never ending story*.
11. Bu Yadi di kos Hayam Wuruk serta Pak Medi dan Bu Katrin di kos Sumurboto yang telah menyediakan tempat bernaung di Semarang.
12. Teman-teman KKN Tim II terutama Desa Kerso Kecamatan Kedung Jepara: Kuma, Wulan, Dian, Tiwi, Sun, Deby, Wahyu, Yogi, Alfa terimakasih atas bantuan selama KKN, semangat, dan doanya.

13. Teman-teman manajemen 2008 terimakasih atas kebersamaannya selama ini.

14. Semua pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, mengingat keterbatasan pengetahuan yang penulis peroleh sampai saat ini. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun demi kelanjutan pembuatan penelitian-penelitian yang sejenis.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 13 Juni 2012

Penulis

Widya Prabandari

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	14
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	20
1.3.1. Tujuan Penelitian	20
1.3.2. Manfaat Penelitian	20
1.4. Sistematika Penulisan	21
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	23
2.1. Landasan Teori	23
2.1.1. Pasar Modal	23
2.1.2. <i>Seasoned Equity Offerings</i>	24

2.1.3. Asimetri Informasi dan Teori Sinyal	30
2.1.4. Kinerja Keuangan	31
2.1.4.1. Metode Analisis Keuangan dengan Rasio Keuangan	32
2.1.5. Kinerja Saham	34
2.1.6. Kaitan SEO dengan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham	35
2.1.6.1. <i>Debt to Equity Ratio</i>	35
2.1.6.2. <i>Return on Assets</i>	36
2.1.6.3. <i>Current Ratio</i>	37
2.1.6.4. <i>Price to Book Value</i>	38
2.1.6.3. <i>Return Saham</i>	39
2.2. Penelitian Terdahulu	40
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	50
2.3.1. Pengaruh SEO terhadap DER	51
2.3.2. Pengaruh SEO terhadap ROA	52
2.3.3. Pengaruh SEO terhadap CR	52
2.3.4. Pengaruh SEO terhadap PBV	53
2.3.5. Pengaruh SEO terhadap <i>Return Saham</i>	54
2.4. Hipotesis	56
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	58
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	58
3.1.1. Variabel Penelitian	58
3.1.2. Definisi Operasional Variabel	59
3.2. Populasi dan Sampel	62

3.2.1. Populasi	62
3.2.2. Sampel	62
3.3. Jenis dan Sumber Data	64
3.3.1. Jenis Data	64
3.3.2. Sumber Data	64
3.4. Metode Pengumpulan Data	65
3.5. Metode Analisis	65
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	66
3.5.2. Uji Normalitas	66
3.5.3. Uji Hipotesis	67
3.5.3.1. <i>Paired Sample T-Test</i>	68
3.5.3.2. <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	69
3.5.3.2. Uji T Test	70
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	72
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	72
4.2. Analisis Data	74
4.2.1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	74
4.2.1.1. Statistik Deskriptif Sebelum SEO	74
4.2.1.2. Statistik Deskriptif Setelah SEO	81
4.2.2. Uji Normalitas Data	86
4.2.3. Pengujian Hipotesis	88
4.2.3.1. <i>Wilcoxon</i> 2 Th Sebelum dan 1 Th Sebelum SEO..	88
4.2.3.2. <i>Wilcoxon</i> 1 Th Sebelum dan Th Saat SEO	90

4.2.3.3. <i>Wilcoxon</i> 1 Th Sebelum dan 1 Th Sesudah SEO ..	92
4.2.3.4. <i>Wilcoxon</i> 1 Th Sebelum dan 2 Th Sesudah SEO ..	94
4.3. Pembahasan	96
4.3. Hasil Uji T Test	103
BAB V PENUTUP	106
5.1. Kesimpulan	106
5.2. Keterbatasan	112
5.3. Saran	113
DAFTAR PUSTAKA	116

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	7
Tabel 1.2 Rata-Rata Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	45
Tabel 3.1 Seleksi Sampel Perusahaan SEO Tahun 2005 – 2009	63
Tabel 4.1 Profil Sampel Penelitian	73
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif Periode Sebelum SEO	75
Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif Periode Sesudah SEO	81
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Sminorv Test</i>	87
Tabel 4.5 <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 2 Th Sebelum dan 1 Th Sebelum	89
Tabel 4.6 <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 Th Sebelum dan Th Saat SEO	90
Tabel 4.7 <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 Th Sebelum dan 1 Th Sesudah	92
Tabel 4.8 <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> 1 Th Sebelum dan 2 Th Sesudah	94
Tabel 4.9 Rangkuman Perubahan <i>Mean</i> 31 Perusahaan	96
Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	97
Tabel 4.11 Rangkuman Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> dengan nilai Z...	97
Tabel 4.12 Rangkuman Hasil Uji T Test.....	104

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	56
---	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar 31 Perusahaan Sampel.....	121
Lampiran 2	Data Rasio Keuangan dan <i>Return</i> Saham.....	122
Lampiran 3	Hasil Output Data Deskriptif dan Uji Normalitas.....	127
Lampiran 4	Hasil Output Uji Hipotesis.....	147
Lampiran 5	Data dan Hasil Output Uji T Test.....	147
Lampiran 6	Tabel Distribusi T.....	147

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan didirikannya pasar modal adalah menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Pasar modal semakin besar perannya dalam mendorong percepatan aktivitas investasi yang sangat dibutuhkan oleh sektor riil. Selain itu pasar modal juga memberikan alternatif investasi yang sangat fleksibel bagi para investor (Sunariyah, 2000). Menurut Sukwadi (2006), dalam perkembangannya pasar modal sebagai wahana sektor keuangan diluar perbankan, diharapkan dapat menjadi sarana untuk memperoleh dana secara cepat dan mudah dari investor maupun kreditur.

Perusahaan yang telah memasuki pasar modal atau disebut perusahaan *go public* ternyata masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatannya. Sumber dana dapat berasal dari luar perusahaan, ketika jumlah dana yang dibutuhkan cukup besar melebihi jumlah Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara.yang tersedia dari sumber dana intern perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana tersebut adalah melalui mekanisme SEO (Sunarjanto, 2007). *Seasoned equity offerings* (SEO) merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang *listed* di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui *Initial Public Offerings* (IPO) (Megginson, 1997).

Penawaran saham tambahan ini dilakukan bertujuan untuk memperoleh dana tambahan dari investor, baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Brealey, et all (2001) mengungkapkan bahwa penjualan *seasoned securities* atau SEO ini dapat dilakukan dengan beberapa cara. Cara pertama disebut *right issue*, perusahaan menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Cara kedua, surat berharga tersebut dijual kepada investor melalui mekanisme *second offering*, *third offering*, dan seterusnya. Pemilihan mekanisme penjualan tergantung pada kondisi dan strategi perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi cenderung menggunakan pilihan pertama untuk memperoleh tambahan dana. Selain menggunakan mekanisme SEO, perusahaan dapat memperoleh tambahan dana melalui pinjaman dari bank. Namun pinjaman bank ini biasanya diikuti penjaminan aktiva dan kewajiban membayar tingkat bunga tertentu. Oleh karena itu, alasan perusahaan lebih memilih melakukan SEO daripada pinjaman bank karena prosesnya cepat dan mudah serta murah, tanpa jaminan dan tidak dibebani bunga.

Menurut Wild (2004), ada beberapa motivasi perusahaan dalam melakukan SEO: (1) memperoleh sumber dana untuk keperluan investasi dengan harapan profitabilitas perusahaan akan meningkat, (2) memperbaiki struktur modal perusahaan, (3) meningkatkan likuiditas perusahaan, (4) sarana meningkatkan nilai perusahaan, (5) mempertahankan porsi kepemilikan pemegang saham lama, (6) meningkatkan likuiditas saham dengan penambahan jumlah

saham beredar sehingga dapat meningkatkan volume dan frekuensi perdagangan serta *return* saham.

Implikasi dari motivasi perusahaan melakukan SEO tersebut dijelaskan oleh Schall dan Haley (1991), yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham baru akan mengalami kenaikan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. Diharapkan setelah pelaksanaan SEO, akan membuat *current ratio* perusahaan mengalami peningkatan, yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan menjadi lebih likuid. Lebih lanjut diungkapkan bahwa pelaksanaan SEO akan menghasilkan dana dalam jumlah besar. Dana tersebut dapat dijadikan modal oleh perusahaan dengan tujuan mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari pinjaman bank karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi usaha perusahaan memburuk. Jadi setelah pelaksanaan SEO diharapkan *debt to equity ratio* perusahaan menurun, sehingga resiko keuangan juga semakin kecil. Selain untuk mengurangi penggunaan hutang dalam operasional perusahaan, tambahan dana hasil SEO juga dapat digunakan untuk keperluan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, pasca SEO diharapkan terjadi peningkatan laba perusahaan, pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang bisa diukur dengan *return on assets*.

Wardjono (2010) menyatakan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga terjadi peningkatan laba perusahaan, dan berakibat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas sangat diperhatikan

oleh pemegang saham. Pemegang saham akan memilih rasio profitabilitas yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat kembalian hasil investasi mereka. Pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, sehingga semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, tercermin dari nilai PBV perusahaan yang meningkat.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), apabila harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya, maka akan banyak orang yang tertarik untuk membeli saham. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pravita (2009). Dalam penelitiannya disebutkan bahwa dengan melakukan *right issue*, jumlah saham yang beredar semakin bertambah banyak. Penambahan jumlah lembar saham di pasar dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar saham akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut karena investor tertarik dengan harga saham yang murah tersebut. Meningkatnya volume dan frekuensi perdagangan saham perusahaan berarti saham yang diperdagangkan di pasar sekunder semakin likuid. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. Semakin tinggi *return* saham, semakin tinggi pula minat investor untuk memiliki saham tersebut. Maka dengan pelaksanaan SEO akan meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan *return* saham tersebut.

Keberhasilan perusahaan dalam melakukan SEO terlihat pada kinerjanya dalam laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan. Dengan mengetahui laporan keuangan perusahaan tersebut, maka investor dapat mengetahui apakah dana hasil SEO dimanfaatkan secara efektif dan efisien oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerjanya. Melihat motivasi-motivasi perusahaan dalam melakukan SEO dan mereplikasi penelitian sebelumnya (Sukwadi, 2006; IM, 2006; Kurniawan, 2006; Harto, 2001; Sulistyanto dan Midiastuti, 2002; Putra, 2003; Natalia dan Rifka, 2009), maka ukuran rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi rasio solvabilitas, *return on assets* sebagai ukuran rasio profitabilitas, untuk rasio likuiditas diwakili oleh *current ratio*, rasio pasar modal diukur dengan *price to book value*, sedangkan kinerja saham akan diukur menggunakan *return* saham.

Terdapat beberapa penelitian empiris yang menguji pengaruh *seasoned equity offerings* terhadap perbedaan kinerja perusahaan. Sulistyanto dan Midiastuti (2002) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yg signifikan pada kinerja keuangan yang dipengaruhi oleh SEO. *Current ratio* (CR) dan *return on asset* (ROA) meningkat pada satu sampai tiga tahun menjelang SEO dan pada saat SEO, menunjukkan bahwa SEO berpengaruh positif pada kinerja keuangan sebelum dan pada saat SEO. Namun pada satu sampai tiga tahun setelah SEO, rasio CR dan ROA mengalami penurunan, mengindikasikan bahwa SEO berpengaruh negatif pada kinerja keuangan setelah SEO. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sukwadi (2006) yang melakukan pengujian terhadap 34 perusahaan yang melakukan *right issue* di BEI pada periode 2000 – 2003.

Sukwadi (2006) mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue* dilihat dari rasio CR dan ROA.

Hasil temuan dari penelitian Sukwadi (2006) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dan positif pada rasio *debt to equity ratio* (DER) dimana DER mengalami penurunan pada perusahaan yang melakukan *right issue*, mengindikasikan bahwa dengan adanya SEO perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang dalam operasional perusahaan. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sunarjanto (2007). Sunarjanto (2007) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *debt to equity ratio* (DER) pada periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO.

IM (2006) mencoba menguji 51 perusahaan yang melakukan *right issue* di BEJ periode tahun 2001 – 2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price to book value* (PBV) berbeda cukup signifikan pada saat *right issue*. *Right issue* berpengaruh positif pada PBV sebelum dan pada saat *right issue*. PBV meningkat pada satu tahun dan dua tahun sebelum *right issue* kemudian meningkat drastis pada saat *right issue*. Penemuan tersebut berbeda dengan penemuan Harto (2001). Dalam penelitian Harto (2001), ditemukan bahwa kinerja saham yang diwakili oleh PBV signifikan berbeda dan negatif pada saat dan setelah *right issue*. PBV justru mengalami penurunan pasca *right issue*.

Kurniawan (2006) melakukan pengujian dengan sampel 28 perusahaan terdaftar di BEJ yang melakukan *right issue* periode tahun 2002 – 2004, menyatakan bahwa *return* saham tidak mengalami perbedaan yang signifikan

pada periode sepuluh hari di sekitar tanggal pengumuman *right issue*. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Sulistyanto dan Midiastuti (2002), ditemukan hasil bahwa *return* saham signifikan berbeda dan *negatif*, *return* saham terus mengalami penurunan pada periode tiga tahun setelah SEO.

Perbedaan penelitian di atas dapat dirumuskan ke dalam tabel berikut.

Tabel 1.1
RESEARCH GAP

NO	VARIABEL	PENELITI TERDAHULU	HASIL
1	<i>Current ratio</i> dan <i>return on assets</i>	Sulistyanto dan Midiastuti (2002)	CR dan ROA berbeda signifikan sebelum dan sesudah SEO, meningkat pada periode 3 tahun sebelum dan saat SEO, CR dan ROA menurun pada periode 3 tahun sesudah SEO.
		Sukwadi (2006)	CR dan ROA tidak berbeda secara signifikan
2	<i>Debt equity ratio</i>	Sukwadi (2006)	DER berbeda signifikan dan positif, DER menurun setelah <i>right issue</i> .
		Sunarjanto (2007)	DER tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah SEO.
3	<i>Price to book value</i>	IM (2006)	PBV berbeda signifikan dan positif pada sebelum dan sesudah <i>right issue</i> , PBV meningkat pada sebelum dan sesudah <i>right issue</i> .

		Harto (2001)	PBV berbeda signifikan dan negatif pada saat dan setelah <i>right issue</i> , PBV menurun pada saat dan setelah <i>right issue</i> .
4	<i>Return saham</i>	Sulistyanto dan Midiastuti (2002)	<i>Return</i> saham berbeda signifikan dan negatif, <i>return</i> saham menurun pasca SEO.
		Kurniawan (2006)	<i>Return</i> saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah <i>right issue</i> .

Sumber: Harto (2001), Sulistyanto dan Midiastuti (2002), Kurniawan (2006), IM (2006), Sukwadi (2006), Sunarjanto (2007).

Di Indonesia, sebagian besar perusahaan melakukan SEO dengan cara *right issue*. Dari seluruh perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan SEO, sebagian besar adalah perusahaan non lembaga keuangan karena perusahaan non lembaga keuangan tidak dipengaruhi oleh regulasi-regulasi yang ketat mengenai masalah permodalan seperti pada perusahaan perbankan dan pembiayaan (Sulistyanto dan Midiastuti, 2002; Sunarjanto, 2007; Kurniawan dan Rusiti, 2004; Putra, 2003).

Berikut ini adalah data rata-rata rasio keuangan perusahaan non lembaga keuangan yang melakukan SEO pada tahun 2005 – 2009. Sebagai pembandingan antara kinerja perusahaan sebelum dan sesudah SEO, maka data pada tabel berikut dimulai dari periode dua tahun sebelum SEO dan dua tahun sesudah SEO. Untuk

perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 2005, maka data dimulai dari tahun 2003 – 2004 untuk periode dua tahun sebelum SEO dan tahun 2006 – 2007 untuk data dua tahun setelah SEO. Perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 2006, maka periode dua tahun sebelum SEO dimulai dari tahun 2004 – 2005, sedangkan periode dua tahun setelah SEO dimulai dari tahun 2007 – 2008. Perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 2007, maka diambil data dari tahun 2005 – 2006 untuk periode dua tahun sebelum SEO dan tahun 2008 – 2009 untuk periode dua tahun setelah SEO. Perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 2008, maka data dua tahun sebelum SEO dimulai pada tahun 2006 – 2007, sedangkan data untuk periode dua tahun setelah SEO diambil pada tahun 2009 – 2010. Begitu pula untuk perusahaan yang melakukan SEO pada tahun 2009, maka data diambil dari tahun 2007 – 2008 untuk data dua tahun sebelum SEO dan tahun 2010 – 2011 untuk data dua tahun setelah SEO.

Tabel 1.2
Rata-Rata Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham
Sebelum dan Sesudah SEO
Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan SEO periode 2005 -2009

Emiten	DER (x)		ROA (x)		CR (x)		PBV (x)		Return Saham (x)	
	Rata-Rata 2 Tahun Sebelum	Rata-Rata 2 Tahun Sesudah	Rata-Rata 2 Tahun Sebelum	Rata-Rata 2 Tahun Sesudah	Rata-Rata 2 Tahun Sebelum	Rata-Rata 2 Tahun Sesudah	Rata-Rata 2 Tahun Sebelum	Rata-Rata 2 Tahun Sesudah	Rata-Rata 2 Tahun Sebelum	Rata-Rata 2 Tahun Sesudah
KPIG	0,1	0,18	0,02	0,01	13,1	9,67	0,15	0,35	-5,5	-19
DSFI	1,14	4,3	-0,1	-0,5	1,08	0,88	0,57	3,24	12,5	-18
BUDI	3,33	1,4	0,02	0,02	1,16	1,05	0,71	0,95	24,5	5,5
BRPT	1,2	1,22	0,15	-0,09	1,12	2,19	1,47	1,03	19	21,5
GJTL	2,55	3,3	0,05	0,1	2,14	2,01	0,87	0,49	-5	27
CKRA	0,03	0,05	0,01	-0,001	19,27	29,55	0,61	0,36	169	43
AISA	3,24	2,24	0,03	0,03	0,92	1,23	4,49	1,83	155	51
LCGP	0,13	0,15	0,01	-0,01	2,98	7,76	2,71	2,08	0	0
CPRO	3,23	1,99	0,06	-0,03	3,35	1,32	4,21	2,84	0	-49
IATA	0,9	2,15	0,04	-0,07	1,23	0,83	1,07	0,73	0	0
APEX	1,23	1,09	0,01	0,07	1,86	3,65	0,6	2,43	0,15	0,89
PLAS	0,53	0,24	-0,02	0,01	2,99	4,04	3,46	6,13	10,28	-0,09
LPKR	3,74	1,6	0,06	0,04	0,58	1,4	1,28	2,48	4,27	-0,37
BKSL	0,48	0,14	-0,02	0,01	2,61	6,07	0,48	1,74	-0,04	1,99
TBLA	1,74	1,89	0,01	0,03	1,24	1,46	0,68	1,85	0,18	0,49
SULI	15,21	3,87	-0,06	-0,05	1,34	0,84	5,23	3,77	1,85	-0,38
CTRA	-33,1	0,36	-0,01	0,03	0,69	3,66	-4,2	0,92	-0,4	-0,31
ADES	-2,74	2,09	-0,56	0,01	0,17	1,5	-1,8	4,05	-0,38	0,58
FPNI	5,23	1,25	-0,14	-0,03	0,38	0,7	2,05	0,52	0,03	0,34
CITA	10,79	0,81	0,03	0,14	0,66	0,95	9,39	2,18	0,15	0,06
CPIN	2,93	1,87	0,04	0,18	1,43	1,57	0,87	1,8	0,51	2,02
DUTI	1,43	0,59	0,02	0,06	0,77	2,01	0,78	0,96	0,22	0,89
SSIA	1,38	1,76	0,01	0,03	0,87	1,05	1,2	0,85	0,79	0,99
ARTI	1,01	1,23	-0,44	-0,06	1,84	1,5	2,71	1,14	-0,19	-0,29
KARK	1,13	0,58	0,01	0,02	1,24	4,24	1,53	0,47	5,63	0,35
ABBA	0,82	1,45	0,01	0,004	0,75	0,85	3,38	3,87	0,03	1,48
UNTR	1,35	0,8	0,1	0,15	1,34	1,62	4,75	4,32	0,75	1,58
LPLI	0,05	0,07	0,15	0,06	36,87	16,23	0,14	0,22	0,77	0,32
POOL	0,08	0,16	0,09	0,06	12,53	5,05	0,24	0,75	1,01	0,78
EXCL	4,47	1,31	0,01	0,13	0,42	0,44	2,51	3,41	-0,31	0,81
BLTA	4,24	2,63	0,07	0,01	0,71	0,97	1,89	0,44	-0,11	-0,46

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 2006, 2007, 2010, *IDX Fact Book* 2006 – 2011, laporan keuangan perusahaan.

Menurut Eckbo dan Masulis (dikutip oleh Sunarjanto, 2007), pengeluaran saham baru (*right issue*) semestinya mendorong ke arah perkembangan kinerja keuangan dan kinerja saham yang optimal atau lebih baik. Namun dari tabel 1.1 terlihat adanya fenomena bisnis bahwa kinerja perusahaan non lembaga keuangan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan SEO pada tahun 2005 – 2009 mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangan maupun *return* sahamnya. Namun beberapa perusahaan menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten dengan teori tersebut, beberapa perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham, bahkan beberapa perusahaan menunjukkan tidak ada sinergi yang dihasilkan antara kebijakan SEO yang dilakukan dengan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaannya.

Seperti diuraikan oleh Schall dan Haley (1991), bahwa pelaksanaan SEO akan menghasilkan dana dalam jumlah besar, perusahaan dapat menggunakan dana tersebut sebagai modal dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan, sehingga dapat mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari pinjaman karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi usaha perusahaan memburuk. Jadi setelah pelaksanaan SEO diharapkan *debt to equity ratio* perusahaan menurun, sehingga resiko keuangan juga semakin kecil, seperti terlihat pada perusahaan BUDI, AISA, CPRO, APEX, PLAS, LPKR, BKSL, SULI, FPNI, DUTI, KARK, UNTR, EXCL, dan BLTA, namun perusahaan KPIG, DSFI, BRPT, GJTL, CKRA, LCGP, IATA, TBLA, CTRA, SSIA, ARTI, ABBA, LPLI, dan POOL justru rasio DER mengalami peningkatan setelah SEO.

Fenomena ketidakkonsistenan antara teori dan fakta tersebut juga terjadi pada *return on assets* (ROA), dinyatakan oleh Schall dan Haley (1991) bahwa tambahan dana hasil SEO dapat dimanfaatkan untuk keperluan investasi yang menguntungkan. Dampak yang diharapkan pasca SEO terjadi peningkatan laba perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA juga meningkat. Dari pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa secara teoritis SEO berpengaruh positif pada ROA seperti tampak pada perusahaan GJTL, APEX, PLAS, BKSL, TBLA, SULI, CTRA, ADES, FPNI, CITA, CPIN, DUTI, SSIA, ARTI, KARK, UNTR, EXCL, akan beberapa perusahaan non lembaga keuangan di Indonesia tidak sesuai dengan teori tersebut. Penurunan ROA pasca SEO terjadi pada perusahaan KPIG, DSFI, BRPT, CKRA, LCGP, CPRO, IATA, LPKR, ABBA, LPLI, dan POOL. Sedangkan untuk perusahaan BUDI dan AISA tidak mengalami perubahan ROA baik sebelum maupun sesudah SEO.

Schall dan Haley (1991) menambahkan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham baru akan mengalami kenaikan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor, diharapkan setelah pelaksanaan SEO akan membuat *current ratio* (CR) perusahaan mengalami peningkatan, seperti terlihat pada perusahaan CKRA, AISA, LCGP, APEX, PLAS, LPKR, BKSL, TBLA, CTRA, ADES, FPNI, CITA, CPIN, DUTI, SSIA, KARK, ABBA, UNTR, EXCL, dan BLTA. Namun perusahaan KPIG, DSFI, BUDI, GJTL, CPRO, IATA, SULI, ARTI, LPLI, dan POOL justru mengalami penurunan *current ratio* pasca SEO.

Wardjono (2010) menyebutkan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga terjadi peningkatan laba perusahaan, dan berakibat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pemegang saham akan memilih rasio profitabilitas yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat kembalian hasil investasi mereka. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, tercermin dari nilai PBV perusahaan yang meningkat seperti terlihat pada perusahaan KPIG, DSFI, BUDI, APEX, PLAS, LPKR, BKSL, TBLA, CTRA, ADES, CPIN, DUTI, ABBA, LPLI, POOL, EXCL. Namun peningkatan PBV pasca SEO tidak terjadi pada perusahaan BRPT, GJTL, CKRA, AISA, LCGP, CPRO, IATA, SULI, FPNI, CITA, SSIA, ARTI, KARK, UNTR, dan BLTA.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), investor akan tertarik untuk membeli saham karena harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut, yang berarti saham yang diperdagangkan di pasar sekunder semakin likuid. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. Semakin tinggi *return* saham, semakin tinggi pula minat investor untuk memiliki saham tersebut. Pelaksanaan SEO akan meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan *return* saham perusahaan, seperti terlihat pada perusahaan BRPT, GJTL, APEX, BKSL, TBLA, CTRA, ADES, FPNI, CPIN,

DUTI, SSIA, ABBA, UNTR, EXCL. Namun demikian beberapa perusahaan tidak menunjukkan konsistensinya dengan teori tersebut, dimana penurunan *return* saham terjadi pada perusahaan KPIG, DSFI, BUDI, CKRA, AISA, CPRO, PLAS, LPKR, SULI, CITA, ARTI, KARK, LPLI, POOL, dan BLTA. Bahkan beberapa perusahaan tidak mengalami perubahan saham sebelum dan sesudah SEO, yaitu perusahaan LCGP dan IATA.

Dari uraian di atas diperoleh adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang dilakukan oleh para peneliti serta perbedaan antara realita dan teori (fenomena bisnis). *Research gap* dan fenomena bisnis yang telah dipaparkan menjadi masalah yang akan dianalisis dalam penelitian ini. Penelitian ini akan mengkaji ulang (replikasi) penelitian terdahulu dengan memperbarui periode penelitian untuk melihat relevansi hasilnya dengan periode tahun yang baru. Oleh sebab itu peneliti ingin meneliti lebih lanjut mengenai **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH SEASONED EQUITY OFFERINGS (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Melakukan SEO Periode 2005 – 2009)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Fenomena bisnis yang diangkat dalam penelitian ini bahwa secara teoritis pengeluaran saham baru melalui SEO akan mendorong ke arah perkembangan kinerja keuangan dan kinerja saham yang optimal atau lebih baik. Namun dari tabel 1.1 terlihat bahwa kinerja perusahaan non lembaga keuangan di Bursa Efek

Indonesia yang melakukan SEO pada tahun 2005 – 2009 tidak menunjukkan pola hubungan yang konsisten dengan teori tersebut. Beberapa perusahaan setelah melakukan SEO ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangan maupun *return* sahamnya, tetapi ada pula yang mengalami penurunan atau tidak ada sinergi yang dihasilkan.

Menurut Schall dan Haley (1991) bahwa perusahaan yang melakukan SEO akan memperoleh tambahan dana yang dapat dijadikan sebagai modal perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Maka pasca SEO diharapkan terjadi penurunan DER seperti yang terjadi pada perusahaan BUDI, AISA, CPRO, APEX, PLAS, LPKR, BKSL, SULI, FPNI, DUTI, KARK, UNTR, EXCL, dan BLTA, namun perusahaan KPIG, DSFI, BRPT, GJTL, CKRA, LCGP, IATA, TBLA, CTRA, SSIA, ARTI, ABBA, LPLI, dan POOL justru rasio DER mengalami peningkatan setelah SEO.

Dinyatakan oleh Schall dan Haley (1991) bahwa perusahaan yang melakukan SEO dapat menanamkan dana hasil SEO pada beberapa investasi yang menguntungkan. Hasil investasi tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA juga meningkat. Secara teoritis SEO berpengaruh positif pada ROA, seperti terlihat pada perusahaan GJTL, APEX, PLAS, BKSL, TBLA, SULI, CTRA, ADES, FPNI, CITA, CPIN, DUTI, SSIA, ARTI, KARK, UNTR, EXCL, akan beberapa perusahaan non lembaga keuangan di Indonesia tidak sesuai dengan teori tersebut. Penurunan ROA pasca SEO terjadi pada perusahaan KPIG, DSFI, BRPT, CKRA, LCGP, CPRO, IATA, LPKR, ABBA, LPLI, dan POOL. Sedangkan untuk

perusahaan BUDI dan AISA tidak mengalami perubahan ROA baik sebelum maupun sesudah SEO.

Schall dan Haley (1991) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan SEO akan terjadi kenaikan aktiva lancar karena memperoleh kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. *Current ratio* perusahaan akan meningkat yang mengindikasikan kondisi perusahaan menjadi lebih likuid, seperti tampak pada perusahaan CKRA, AISA, LCGP, APEX, PLAS, LPKR, BKSL, TBLA, CTRA, ADES, FPNI, CITA, CPIN, DUTI, SSIA, KARK, ABBA, UNTR, EXCL, dan BLTA. Namun perusahaan KPIG, DSFI, BUDI, GJTL, CPRO, IATA, SULI, ARTI, LPLI, dan POOL justru mengalami penurunan *current ratio*, dimana fenomena ini bertentangan dengan teori yang ada.

Wardjono (2010) menyebutkan bahwa pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi yang menguntungkan dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, selanjutnya profitabilitas perusahaan akan meningkat. Pemegang saham akan memilih rasio profitabilitas yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat kembalian hasil investasi mereka. Maka akan semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, tercermin dari nilai PBV perusahaan yang meningkat, terlihat pada perusahaan KPIG, DSFI, BUDI, APEX, PLAS, LPKR, BKSL, TBLA, CTRA, ADES, CPIN, DUTI, ABBA, LPLI, POOL, EXCL. Namun peningkatan PBV pasca SEO tidak terjadi pada perusahaan BRPT, GJTL, CKRA, AISA, LCGP, CPRO, IATA, SULI, FPNI, CITA, SSIA, ARTI, KARK, UNTR, dan BLTA.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), penambahan jumlah lembar saham di pasar dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar saham dapat menarik minat investor dan akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Meningkatnya volume dan frekuensi perdagangan saham perusahaan berarti saham yang diperdagangkan di pasar sekunder semakin likuid. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. Adanya pelaksanaan SEO akan dapat meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan *return* saham tersebut. BRPT, GJTL, APEX, BKSL, TBLA, CTRA, ADES, FPNI, CPIN, DUTI, SSIA, ABBA, UNTR, EXCL. Namun demikian beberapa perusahaan tidak menunjukkan konsistensinya dengan teori tersebut, dimana penurunan *return* saham terjadi pada perusahaan KPIG, DSFI, BUDI, CKRA, AISA, CPRO, PLAS, LPKR, SULI, CITA, ARTI, KARK, LPLI, POOL, dan BLTA. Bahkan beberapa perusahaan tidak mengalami perubahan saham sebelum dan sesudah SEO, yaitu perusahaan LCGP dan IATA.

Ditemukan pula adanya *research gap* antara peneliti satu dengan peneliti lainnya. Sulistyanto dan Midiastuti (2002) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan yang dipengaruhi oleh SEO, dilihat dari *current ratio* (CR) dan *return on asset* (ROA). SEO berpengaruh positif pada CR dan ROA, ditunjukkan dengan adanya peningkatan CR dan ROA pada satu sampai tiga tahun menjelang SEO dan pada saat SEO. Namun pada satu sampai tiga tahun setelah SEO, rasio CR dan ROA mengalami penurunan,

mengindikasikan bahwa SEO berpengaruh negatif pada kinerja keuangan setelah SEO. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sukwadi (2006). Sukwadi (2006) mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada CR dan ROA perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue*.

Penelitian Sukwadi (2006) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dan positif pada rasio *debt to equity ratio* (DER), dimana DER mengalami penurunan pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sunarjanto (2007). Sunarjanto (2007) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER untuk periode dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah SEO.

Hasil penelitian IM (2006) menunjukkan bahwa *price to book value* (PBV) berbeda cukup signifikan dan positif untuk periode sebelum dan pada saat *right issue*. PBV meningkat pada satu tahun dan dua tahun sebelum *right issue* kemudian meningkat drastis pada saat *right issue*. Penemuan tersebut berbeda dengan penemuan Harto (2001). Dalam penelitian Harto (2001), ditemukan bahwa kinerja saham yang diwakili oleh PBV signifikan berbeda dan negatif pada saat dan setelah *right issue*. PBV justru mengalami penurunan pasca *right issue*.

Kurniawan (2006) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham untuk periode sepuluh hari di sekitar tanggal pengumuman *right issue*. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Sulistyanto dan Midiastuti (2002), ditemukan hasil bahwa *return* saham signifikan

berbeda dan negatif, abnormal *return* saham terus mengalami penurunan pada periode tiga tahun setelah SEO.

Dari uraian yang telah disampaikan, dapat dilihat bahwa terdapat beberapa masalah yang muncul, yaitu:

1. Adanya inkonsistensi hasil pada beberapa penelitian terdahulu yang membuat penelitian ini perlu diteliti lebih lanjut
2. Data empiris yang menunjukkan adanya kenaikan maupun penurunan kinerja keuangan ataupun kinerja saham perusahaan sesudah SEO.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka masalah yang diteliti dapat dirumuskan:

1. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*?
2. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *return on assets* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*?
3. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *current ratio* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*?
4. Bagaimana perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *price to book value* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*?
5. Bagaimana perbedaan kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*.
2. Menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *return on assets* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*.
3. Menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *current ratio* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*.
4. Menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *price to book value* sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*.
5. Menganalisis perbedaan kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah *seasoned equity offerings*.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memanfaatkan dana tambahan SEO dengan lebih baik. Selain itu untuk memberikan masukan bagi perusahaan bahwa perubahan kinerja yang terjadi senantiasa dipantau oleh pihak-pihak yang berkepentingan, apabila kinerja mengalami penurunan maka dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan itu sendiri dan pasar modal secara umum.

2. Bagi investor, pemegang saham, dan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan akan memperoleh informasi dalam pembuatan keputusan apabila perusahaan melakukan kebijakan SEO.
3. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini dapat menambah khasanah pustaka bagi yang berminat meneliti lebih lanjut mengenai *Seasoned equity offerings*.

1.4. Sistematika Penulisan

Secara garis besar, penelitian ini akan diuraikan ke dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini mengungkapkan latar belakang masalah yang merupakan landasan pemikiran secara garis besar, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini dijelaskan landasan teori yang mendukung penelitian ini meliputi pasar modal, *seasoned equity offerings*, kinerja keuangan dan kinerja saham, *signalling theory*, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel penelitian, jenis dan

sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis, uji normalitas, dan pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Dalam bab ini akan dipaparkan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, pengolahan data, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil pengujian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, serta saran bagi perusahaan, investor, dan penelitian di masa mendatang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten (Sunariyah, 2000).

Pasar modal adalah suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang tersebut berwujud surat berharga. Dana jangka panjang yang berupa hutang biasanya berupa obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Pasar modal terdiri dari pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru pertama kali diterbitkan. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang sudah ada (sekuritas lama) di bursa efek (Martono dan Harjito, 2008).

Pasar modal semakin besar perannya sebagai salah satu pendukung gerak roda dunia bisnis. Pasar modal juga memberikan alternatif investasi yang sangat fleksibel bagi para investor (Kurniawan dan Rusiti, 2004).

2.1.2. *Seasoned Equity Offerings*

Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan tercipta apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Jika dana perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu mempertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan terdapat batasan dalam menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* (perbandingan hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan (Martono dan Harjito, 2008).

Menurut Sukwadi (2006) struktur modal merupakan masalah yang penting karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal yang buruk dengan jumlah hutang yang terlampau tinggi akan membebani perusahaan itu sendiri dengan kewajiban pengembalian yang disertai besarnya tingkat bunga, sehingga kinerja perusahaan tidak bisa maksimal. Dalam keadaan tersebut, perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha, kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk *equity* (modal sendiri). Dalam teori struktur modal diasumsikan bahwa restrukturisasi

modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru (*issuing new equity*). *Issuing new equity* ini diharapkan dapat menghindari *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi. Salah satu cara perusahaan memperoleh dana dalam bentuk *equity* dan memperbaiki struktur modalnya adalah dengan melakukan SEO.

Seasoned Equity Offerings (SEO) merupakan penawaran sekuritas tambahan (*seasoned securities*) yang dilakukan oleh emiten sebagai perusahaan *go public* kepada masyarakat melalui pasar modal. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan yang telah *go public* tersebut membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Megginson, 1997). Selain untuk membiayai kegiatan operasionalnya, tujuan perusahaan melakukan SEO adalah untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal atau masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2001).

Menurut Brealey, et al (2001), SEO ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu, biasanya harga saham tersebut lebih murah, ini dikenal dengan *right issue*.
2. Menjual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya. Berbeda dengan *second offerings* atau *third offerings* yang merupakan penawaran sekuritas tambahan langsung kepada publik, tanpa

memberi hak istimewa kepada pemegang saham lama. Dalam SEO seorang investor memiliki pedoman dalam menentukan harga sekuritas baru tersebut, yaitu harga pasar saham sekuritas perusahaan yang telah beredar di masyarakat. Sekuritas baru tersebut akan dinilai paling tidak sebesar harga pasar sekuritas yang telah beredar.

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi cenderung menggunakan pilihan pertama untuk memperoleh tambahan sekuritas. Menurut Emery dan Fennedy (1997) *right issue* merupakan penawaran sekuritas baru yang memprioritaskan pemegang saham lama untuk membeli sekuritas baru tersebut pada harga khusus dan saat tertentu pula. Hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru terlebih dahulu disebut *preemptive right*. Hak *preemptive* dilaksanakan agar pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya di perusahaan seperti sebelum dilakukannya SEO. Bukti *right* diberikan secara gratis kepada pemegang saham lama, dan hanya perlu membayar sebesar harga pelunasan (*strike price*) pada saat ditukarkan dengan saham baru. Apabila pemegang saham lama tidak ingin menukarkan bukti *right* dengan saham baru, maka bukti *right* tersebut dapat ditawarkan di Bursa Efek melalui kantor broker efek.

Husnan (1994) menyatakan bahwa *right issue* memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan penawaran umum biasa, yaitu:

1. Biaya mekanisme *right issue* lebih murah dibandingkan penawaran umum karena perusahaan tidak memakai jasa emisi (*underwriter*).

2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya di perusahaan karena pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
3. Saham biasa menjadi lebih likuid karena jumlahnya lebih besar dan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan saham.

Lebih lanjut Husnan (1994) mengungkapkan bahwa pada saat penawaran terbatas, pemegang saham lama memiliki beberapa pilihan terkait *right issue*, yaitu:

1. Pemegang saham lama menggunakan haknya untuk membeli sekuritas baru yang ditawarkan
2. Pemegang saham lama tidak membeli sekuritas baru yang ditawarkan, tetapi menjual bukti *right* tersebut di Bursa Efek.
3. Pemegang saham lama tidak menggunakan haknya untuk membeli sekuritas baru yang ditawarkan tetapi juga tidak menjual bukti *right*-nya, dengan pertimbangan sinyal negatif perusahaan dalam melakukan *right issue* yang akan merugikan investor.

SEO dimaksudkan sebagai alternatif memperoleh sumber dana dan memperbaiki struktur modal perusahaan. Dengan dikeluarkannya SEO kepada pemegang saham, maka pemodal akan mengeluarkan uang untuk membeli saham dari SEO. Uang yang didapatkan dari investor melalui SEO akan digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat struktur pendanaan atau untuk kebutuhan investasi. Perolehan dana melalui SEO ini paling disukai oleh perusahaan karena merupakan alternatif yang menguntungkan daripada perolehan dana dari bank. Melalui SEO,

perusahaan memperoleh dana dengan cepat dan mudah tanpa memerlukan jaminan serta tanpa terbebani adanya kewajiban pengembalian yang disertai bunga (Brealey, et all, 2001).

Menurut Wild (2004), ada beberapa motivasi perusahaan dalam melakukan SEO:

1. Memperoleh tambahan dana untuk keperluan investasi dengan harapan profitabilitas perusahaan akan meningkat

Perusahaan yang melakukan SEO dapat memanfaatkan tambahan dana hasil SEO untuk keperluan investasi yang menguntungkan. Hasil inventasi tersebut akan dapat meningkatkan laba perusahaan, maka profitabilitas perusahaan pun akan meningkat.
2. Memperbaiki struktur modal perusahaan

Pelaksanaan SEO akan menghasilkan dana dalam jumlah besar, dana tersebut dapat dijadikan modal oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari pinjaman bank karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi usaha perusahaan memburuk. Jadi setelah pelaksanaan SEO diharapkan tingkat hutang perusahaan menurun, sehingga resiko keuangan juga semakin kecil
3. Meningkatkan likuiditas perusahaan

Perusahaan yang menerbitkan saham baru akan mengalami kenaikan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. Setelah pelaksanaan SEO akan membuat *current*

ratio perusahaan mengalami peningkatan, yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan menjadi lebih likuid.

4. Meningkatkan nilai perusahaan

Pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, sehingga semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

5. Mempertahankan porsi kepemilikan pemegang saham lama

Pelaksanaan SEO dengan cara *right issue* dapat mencegah adanya penurunan presentase kepemilikan saham (*dilution*). Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya di perusahaan karena pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.

6. Meningkatkan likuiditas saham dengan penambahan jumlah saham beredar sehingga dapat meningkatkan frekuensi perdagangan dan *return* saham

Harga pelaksanaan emisi *right* yang ditetapkan sedemikian rendahnya dapat menarik minat investor untuk membeli saham. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Meningkatnya volume perdagangan saham perusahaan berarti saham yang diperdagangkan

di pasar sekunder semakin likuid. Semakin banyak jumlah saham yang beredar maka secara teoritis likuiditas saham tersebut juga semakin tinggi. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. Dengan adanya SEO akan meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan *return* saham tersebut.

2.1.3. Asimetri Informasi dan Teori Sinyal

Asimetri informasi antara manajer dan investor seringkali terjadi karena manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga apabila manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Suwardjono, 2006).

Sukwadi (2006) menyatakan bahwa aksi perusahaan melalui mekanisme *right issue* bisa ditanggapi investor sebagai suatu sinyal positif ataupun negatif. Perusahaan dengan pertumbuhan kinerja yang tinggi memiliki lebih banyak kesempatan untuk berinvestasi, maka perusahaan tersebut pasti memerlukan modal dana yang lebih besar, sehingga pengumuman SEO akan diterjemahkan investor sebagai sinyal positif karena berhubungan dengan prospek *earning* perusahaan yang bagus di masa depan. Sebaliknya investor mungkin akan menanggapi suatu pengumuman SEO sebagai sinyal negatif karena hal ini mengindikasikan bahwa manajemen memandang kinerja perusahaan suram

sehingga perusahaan perlu untuk melakukan penawaran sekuritas tambahan. Hal ini dapat menurunkan harga saham sekalipun prospek perusahaan akan bagus dan menguntungkan di masa depan. Asimetris informasi seperti ini akan terjadi jika manajemen tidak secara terbuka menyampaikan semua informasi yang diperolehnya dari perusahaan ke pasar modal. Asumsi utama teori sinyal ini adalah apabila manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang akan mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan di masa depan.

Sebagai implikasinya, pengumuman SEO akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai serta kinerja perusahaan di masa depan. Semua ini tergantung bagaimana pihak manajemen memberikan informasi ke pasar mengenai keadaan, nilai, kinerja, dan prospek perusahaan di masa mendatang.

2.1.4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi perusahaan yang meliputi posisi keuangan, serta hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut. Penilaian terhadap kinerja keuangan ditujukan untuk menganalisis kondisi keuangan saat ini serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut (Natalia dan Rifka, 2009).

2.1.4.1. Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Menurut Riyanto (1995), rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi.

Brigham dan Daves (2001) menggolongkan rasio keuangan ke dalam lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar modal:

1. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban pendek. Rasio likuiditas meliputi antara lain: *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar menggunakan aktiva lancarnya. Di samping itu CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*). *Quick Ratio* yaitu rasio yang dirancang untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar yang paling likuid (kas, surat berharga, piutang), tanpa harus terlalu bergantung pada persediannya.
2. Rasio *leverage* atau *solvabilitas* yaitu rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang. Beberapa rasio yang sering digunakan adalah *Debt Ratio* merupakan rasio hutang

yang mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Sedangkan rasio yang digunakan untuk menilai proporsi hutang terhadap modal sendiri disebut *Debt to equity Ratio*.

3. Rasio aktivitas atau dikenal juga dengan rasio efisiensi, adalah rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Rasio yang termasuk golongan ini adalah *Receivable Turnover* yaitu rasio yang dapat memberikan wawasan tentang kualitas piutang perusahaan dan kesuksesan perusahaan dalam mengumpulkan piutang dagang tersebut. *Inventory Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan. *Total Assets Turnover* adalah rasio untuk mengukur perputaran dari semua aset yang dimiliki perusahaan.
4. Rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya. Beberapa rasio yang sering dipakai adalah *Net Profit Margin* merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. *Return on Investment* mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan baik dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki maupun modal pemilik. *Return on Assets* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba.

5. Rasio Pasar Modal merupakan rasio yang lazim dan khusus digunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Beberapa ukuran rasio pasar modal di antaranya adalah *price earning ratio* (PER) dan *price to book value* (PBV). PER merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitasnya. Ukuran PBV menunjukkan tingkat kemahalan saham. Perusahaan yang memiliki tingkat PBV tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *rate of return* tinggi, sehingga investor bersedia membeli mahal.

2.1.5. Kinerja Saham

Sulistyanto dan Wibisono (2003) menyatakan bahwa kinerja saham merupakan indikasi kinerja perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi dan kinerja keuangan. Menurut Fabozzy (2003), kinerja saham dapat diukur menggunakan tingkat kembalian (*return*) dari suatu saham. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh suatu saham dalam periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi yang dilakukan oleh investor.

Untuk mengukur kinerja saham dalam penelitian ini menggunakan total *return* saham. Dalam Jogiyanto (2003) disebutkan bahwa total *return* menunjukkan realisasi *return* yang diperoleh masing-masing saham dalam suatu

periode. Total *return* saham merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu ditambah dengan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

2.1.6. Kaitan SEO dengan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham

Eckbo dan Masulis (seperti dikutip oleh Sunarjanto, 2007) mengungkapkan bahwa baik atau tidaknya kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan SEO dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan, sedangkan untuk kinerja saham dapat dilihat dari *return* sahamnya. Adanya rasio-rasio keuangan dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan pasca adanya suatu kejadian, dalam hal ini adalah analisis kinerja keuangan setelah SEO. Kinerja saham dan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangan, seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, rasio pasar modal, diharapkan menjadi lebih meningkat setelah SEO.

Mereplikasi penelitian sebelumnya (Sukwadi, 2006; IM, 2006; Kurniawan, 2006; Harto, 2001; Sulistyanto dan Midiastuti, 2002; Putra, 2003; Natalia dan Rifka, 2009), maka ukuran rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity* ratio sebagai proksi rasio solvabilitas, *return on assets* sebagai ukuran rasio profitabilitas, untuk rasio likuiditas diwakili oleh *current ratio*, rasio pasar modal diukur dengan *price to book value*, sedangkan kinerja saham akan diukur menggunakan *return* saham.

2.1.6.1. Debt to equity Ratio

Debt to equity Ratio (DER) merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas) (Martono dan Harjito, 2008).

Schall dan Haley (1991) mengungkapkan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan sebagai sumber dana untuk kegiatan operasionalnya, sehingga dapat mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari hutang karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi perusahaan memburuk. Jadi setelah pelaksanaan SEO diharapkan *debt to equity* ratio perusahaan menurun, sehingga resiko keuangan juga semakin kecil.

Penelitian sebelumnya pernah dilakukan oleh Sunarjanto (2007) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER sebelum dan sesudah SEO. Namun hasil tersebut kontradiktif dengan penelitian Sukwadi (2006), yang menunjukkan bahwa terdapat penurunan DER pada perusahaan yang melakukan *right issue*. Penurunan tersebut secara statistik cukup signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa DER setelah SEO menunjukkan hasil yang positif, dimana perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang yang beresiko bagi kinerja perusahaan.

2.1.6.2. Return On Assets

Return on asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Prastowo dan Juliaty, 2005). Pelaksanaan SEO akan meningkatkan dana yang dimiliki perusahaan. Tambahan dana jika digunakan seefisien untuk ditanamkan pada investasi yang menguntungkan dapat mendukung terjadinya peningkatan laba. Semakin tinggi laba bersih maka rasio

ROA akan semakin besar dan menunjukkan profitabilitas perusahaan semakin baik (Natalia dan Rifka, 2009).

Penelitian pernah dilakukan oleh Putra (2003) menemukan bahwa ROA berbeda secara signifikan tetapi terjadi penurunan ROA setelah *right issue*. Hasil ini berbeda dengan penelitian IM (2006) yang menunjukkan bahwa ROA mengalami peningkatan pada satu tahun dan dua tahun setelah *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa ROA setelah SEO menggambarkan hasil yang positif, dimana perusahaan mengalami peningkatan laba.

2.1.6.3. *Current Ratio*

Current ratio (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar menggunakan aktiva lancarnya. Di samping itu CR dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek (*margin of safety*) (Brigham dan Daves, 2001).

Schall dan Haley (1991) menyatakan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham baru akan mengalami kenaikan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. Pelaksanaan SEO akan membuat *current ratio* perusahaan mengalami peningkatan, yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan menjadi lebih likuid.

Penelitian pernah dilakukan oleh Putra (2003) menunjukkan hasil bahwa CR tidak berbeda secara signifikan. Namun penemuan tersebut kontradiktif dengan penelitian IM (2006) yang menunjukkan hasil bahwa CR signifikan mengalami peningkatan pada tiga periode terakhir yaitu pada saat *right issue*, satu tahun, dan dua tahun setelah *right issue*. Kenaikan CR sesudah SEO juga

ditemukan pada hasil penelitian Kurniawan dan Rusiti (2004), Sunarjanto (2007), dan Harto (2001). Likuiditas perusahaan mengindikasikan hasil yang positif pasca SEO, dimana posisi likuiditas perusahaan menjadi semakin baik setelah ada tambahan dana dari SEO.

2.1.6.4. *Price to Book Value*

Price to book value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Wardjono (2010) menyatakan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga terjadi peningkatan laba perusahaan, dan berakibat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas sangat diperhatikan oleh pemegang saham. Pemegang saham akan memilih rasio profitabilitas yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat kembalian hasil investasi mereka. Pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, sehingga semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, tercermin dari nilai PBV perusahaan yang meningkat.

Penelitian IM (2006) menunjukkan hasil bahwa PBV signifikan mengalami peningkatan sebelum dan pada saat *right issue*. PBV menunjukkan hasil yang positif setelah SEO, karena investor semakin percaya pada prospek perusahaan yang melakukan SEO di masa depan.

2.1.6.5. *Return Saham*

Sesuai dengan penelitian Sulistyanto dan Wibisono (2003) bahwa kinerja saham diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian (*return*). Dalam melakukan investasi, investor menginginkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi di masa mendatang. Kinerja saham perusahaan berkaitan dengan perolehan harga dan nilai saham di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi dan kinerja keuangan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), apabila harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya, maka akan banyak orang yang tertarik untuk membeli saham. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pravita (2009), dalam penelitiannya disebutkan bahwa dengan melakukan *right issue*, jumlah saham yang beredar semakin bertambah banyak, sehingga kapitalisasi pasar saham meningkat dalam persentase yang lebih kecil dari pada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Meningkatnya volume perdagangan saham perusahaan berarti saham yang diperdagangkan di pasar sekunder semakin likuid. Semakin banyak jumlah saham yang beredar maka secara teoritis likuiditas saham tersebut juga semakin tinggi. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. Semakin tinggi *return* saham, semakin tinggi pula minat investor untuk memiliki saham tersebut. Dengan adanya SEO akan meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan *return* saham tersebut.

Hasil penelitian Kurniawan (2006) menunjukkan hasil yang fluktuatif dan tidak signifikan pada rata-rata *return* lima hari sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Safitri dan Tandelilin (2000) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham untuk perusahaan yang melakukan *right issue* di pasar modal. *Return* saham yang meningkat pada hari keempat sampai hari pertama sebelum pengumuman *right issue*, menurun sampai hari ketiga setelah *right issue*, dan kemudian kembali meningkat lagi. Penemuan tersebut konsisten dengan temuan Natalia dan Rifka (2009) yang menunjukkan perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah SEO

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings* menjadi bahan referensi dalam penelitian ini, antara lain:

1. Harto (2001)

Meneliti tentang kinerja operasi, kinerja keuangan, dan kinerja saham yang melakukan *right issue* di BEJ periode 1994 – 1997. Variabel yang digunakan adalah kinerja likuiditas yang diproksi dengan *current ratio*, kinerja solvabilitas menggunakan *debt to equity ratio*, kinerja profitabilitas diukur dengan *return on assets*, *return on equity*, dan net profit margin, sedangkan kinerja saham diukur dengan *price earning ratio* dan *price earning ratio*. Teknik analisis yang digunakan adalah

independent sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* mengalami penurunan kinerja operasi, kinerja solvabilitas, kinerja profitabilitas, dan kinerja saham selama tiga tahun pasca penawaran. Hanya rasio likuiditas yang mempunyai kinerja yang lebih baik setelah *right issue*.

2. Sulistyanto dan Midiastuti (2002)

Melakukan penelitian tentang terjadinya *underperformance* pasca SEO pada perusahaan yang melakukan SEO di BEJ periode 1994 – 1997. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan diproksi dengan rasio keuangan *current ratio* (CR), *return on asset* (ROA), *total aset turn over* (TAT), *net profit margin* (NPM), dan *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan variabel kinerja saham diukur dengan *abnormal return* saham. Teknik analisis yang dipakai adalah uji beda berpasangan. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan negatif pada kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Kinerja keuangan dan kinerja saham menurun pasca SEO.

3. Sukwadi (2006)

Menganalisis tentang perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* di BEJ periode 2000 – 2003. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diproksi dengan *current ratio* (CR), *return on*

asset (ROA), *return on equity* (ROE), *debt ratio* (DR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total asset turn over* (TATOR). Dengan teknik analisis *independent sample t-test* dan *logistic regression*, didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan yang tidak melakukan *right issue* dilihat dari CR, TATOR, ROE, dan ROA. Namun dilihat dari rasio DR dan DER, terdapat perbedaan yang signifikan positif pada perusahaan *issuer* dan *non issuer*, di mana DR dan DER mengalami penurunan pada perusahaan *issuer*. Hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas perusahaan *issuer* lebih bagus daripada *non issuer*.

4. IM (2006)

Melakukan penelitian tentang pengaruh penawaran terbatas terhadap kinerja keuangan perusahaan *go public* di BEJ periode 2001 – 2004. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan diproksi dengan rasio likuiditas diwakili oleh kas terhadap utang lancar, aset lancar terhadap utang lancar, total utang lancar terhadap total aset; rasio *leverage* diukur dengan total utang terhadap total aset, total utang jangka panjang terhadap total aset, total utang jangka panjang terhadap ekuitas; untuk rasio profitabilitas diwakili oleh *return on investment* (ROI), *return on asset* (ROA), dan *net profit margin* (NPM); rasio aktivitas diproksi dengan penjualan terhadap total aset dan penjualan terhadap piutang, sedangkan kinerja saham diproksi dengan rasio pasar

modal diukur dengan *price earning ratio* (PBV) dan *price earning ratio* (PER). Teknik analisis yang dipakai adalah *paired sample t-test* dan *independent sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan kas terhadap utang lancar signifikan dan mengalami peningkatan pada satu tahun sebelum, saat, satu tahun sesudah, dan dua tahun sesudah *right issue*. Aktiva lancar terhadap utang lancar, total utang lancar terhadap total aktiva berbeda secara signifikan dan positif setelah *right issue*, rasio-rasio tersebut meningkat pada saat, satu tahun sesudah, dan dua tahun sesudah *right issue*. Pada rasio solvabilitas, hanya rasio total utang jangka panjang terhadap total ekuitas yang berbeda secara signifikan positif pasca *right issue*. Total utang jangka panjang terhadap total ekuitas tersebut menurun setelah *right issue*. ROA, ROI, NPM signifikan berbeda pada periode sebelum dan sesudah *right issue*, ROI, ROA, dan NPM menurun pada satu tahun sebelum *right issue*, selanjutnya meningkat sampai dua tahun sesudah *right issue*. Rasio penjualan terhadap total asset dan rasio penjualan terhadap piutang signifikan pada periode *right issue*, rasio tersebut menurun pada satu tahun sebelum *right issue*, selanjutnya meningkat sampai dua tahun sesudah *right issue*. PBV dan PER berbeda secara signifikan dan positif setelah *right issue*, dimana PBV dan PER meningkat pada saat *right issue*. Dengan kata lain *right issue* dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perbandingan dengan perusahaan *non issuer* menunjukkan hasil yang secara statistik signifikan negatif di mana

kinerja perusahaan *issuer underperformed* bila dibandingkan dengan perusahaan *non issuer*.

5. Kurniawan (2006)

Kurniawan (2006) meneliti tentang dampak pengumuman *right issue* terhadap *return* saham dan likuiditas saham di BEJ periode tahun 2002 – 2004. Variabel penelitian adalah *return* saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* (TVA). Teknik pengujian hipotesis adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham, *abnormal return*, dan TVA. *Right issue* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *abnormal return*, dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*.

6. Sunarjanto (2007)

Penelitian Sunarjanto (2007) tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah SEO di BEJ pada tahun 2001. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diproksi dengan *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *net profit margin* (NPM), dan *return on investment* (ROI). Teknik analisis menggunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penawaran saham tambahan (SEO).

Hasil penelitian-penelitian terdahulu di atas dapat diringkas seperti tampak pada tabel 2.1. berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
Puji Harto (2001)	Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan <i>Right issue</i> di Indonesia	Kinerja likuiditas (CR), kinerja solvabilitas (DER), kinerja profitabilitas (ROA, ROE, NPM), kinerja saham (PBV, PER)	<i>Independent sample t-test</i>	Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> mempunyai kinerja keuangan yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> , kecuali rasio likuiditas.
HS. Sulistyanto dan Pratana P. Midiastuti (2002)	<i>SEASONED EQUITY OFFERINGS</i> : Benarkah <i>underperformed</i> Setelah Penawaran?	Kinerja keuangan: CR, ROA, NPM, TAT, DER. Kinerja saham: <i>abnormal return</i> saham	<i>Paired sample t-test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan negatif pada kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan, Kinerja keuangan dan kinerja saham menurun pasca SEO.
Robby Sukwadi (2006)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan <i>Right issue</i> dan Perusahaan yang tidak Melakukan <i>Right issue</i> di BEJ Periode 2000 – 2003	Variabel kinerja keuangan: CR, ROA, ROE, DR, DER, dan TATOR	<i>Independent sample t-test</i> dan <i>logistic regression</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan antara perusahaan <i>issuer</i> dan <i>non issuer</i> yang dilihat dari rasio CR, ROA, ROE, TATOR. Namun pada rasio DR dan DER terdapat perbedaan yang signifikan positif, dimana DR dan DER menurun pada perusahaan <i>issuer</i>

Taufan Adi Kurniawan (2006)	Analisis Dampak Pengumuman <i>Right issue</i> terhadap <i>Return Saham</i> dan Likuiditas Saham di BEJ	<i>Return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan <i>trading volume activity</i> .	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan TVA sebelum dan sesudah <i>right issue</i>
Rusmilawati IM (2006)	Pengaruh Penawaran Terbatas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan <i>Go Public</i>	Kinerja Keuangan diproksi dengan rasio likuiditas (kas terhadap utang lancar, aset terhadap utang lancar, total utang lancar terhadap total aset), rasio <i>leverage</i> (total utang terhadap total aset, total utang jangka panjang terhadap total aset, total utang jangka panjang terhadap total ekuitas), rasio profitabilitas (ROI, ROA, NPM), rasio aktivitas (penjualan terhadap total aset, penjualan terhadap piutang).	<i>Paired sample t-test</i> dan <i>independent sample t-test</i>	Kas terhadap utang lancar, aktiva lancar terhadap utang lancar, total utang lancar terhadap total aktiva berbeda secara signifikan dan positif setelah <i>right issue</i> . Peningkatan likuiditas tersebut terjadi pada saat dan sesudah <i>right issue</i> . Pada rasio solvabilitas, hanya rasio total utang jangka panjang terhadap total ekuitas yang berbeda secara signifikan positif pasca <i>right issue</i> . Total utang jangka panjang terhadap total ekuitas tersebut menurun setelah <i>right issue</i> . ROA, ROI, NPM, rasio penjualan terhadap total aset, rasio penjualan terhadap piutang, PBV, dan PER berbeda secara signifikan dan positif setelah <i>right issue</i> . Rasio-rasio tersebut meningkat sesudah <i>right issue</i> . Dengan

		Kinerja saham: rasio pasar modal (PBV, PER)		kata lain <i>right issue</i> dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perbandingan dengan perusahaan <i>non issuer</i> menunjukkan hasil yang secara statistik signifikan negatif di mana kinerja perusahaan <i>issuer underperformed</i> bila dibandingkan dengan perusahaan <i>non issuer</i> .
Agus Sunarjanto (2007)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah SEO di BEJ	Kinerja keuangan yang diproksi dengan CR, DER, NPM dan ROI	<i>Paired sample t-test</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah penawaran saham tambahan (SEO).

Sumber: Sunarjanto (2007), Kurniawan (2006), IM (2006), Sukwadi (2006), Sulistyanto dan Midiastuti (2002), Harto (2001).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal periode waktu yang digunakan. Penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2005 sampai 2009.
2. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal variabel yang digunakan, yaitu:
 - a. Dengan penelitian yang dilakukan oleh Harto (2001). Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan menggunakan rasio CR, DER, ROA, ROE, NPM, serta kinerja saham dengan rasio pasar modal PBV dan PER. Dalam penelitian ini menggunakan variabel kinerja keuangan yang diproksi dengan rasio keuangan *current*

ratio (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *price to book value* (PBV) dan kinerja saham yang diukur dengan *return saham*. Terdapat penambahan variabel kinerja saham dengan ukuran *return saham*, tetapi pengurangan variabel kinerja keuangan dengan rasio ROA dan NPM, serta variabel kinerja saham dengan rasio PER.

- b. Dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyanto dan Midiastuti (2002). Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diukur dengan rasio CR, ROA, NPM, TAT, DER, serta kinerja saham yang diukur dengan *abnormal return* saham. Sedangkan dalam penelitian ini pengukuran variabel kinerja keuangan ditambah dengan rasio pasar modal PBV dan kinerja saham dengan *return* saham, tetapi pengurangan variabel kinerja keuangan NPM dan TAT, serta kinerja saham *abnormal return* saham.
- c. Dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukwadi (2006). Variabel yang digunakan adalah variabel kinerja keuangan dengan menggunakan rasio CR, ROA, ROE, DR, DER, dan TATOR. Dalam penelitian ini terjadi penambahan variabel keuangan dengan rasio PBV serta kinerja saham yang diukur dengan *return saham*. Tetapi ada pengurangan variabel keuangan ROE, DR, dan TATOR.
- d. Dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2006). Variabel yang digunakan adalah variabel kinerja saham yang diwakili oleh *return* saham, *abnormal return*, dan trading volume

activity (TVA). Untuk penelitian ini terdapat penambahan variabel yang digunakan yaitu variabel kinerja keuangan dengan proksi rasio CR, DER, PBV, dan ROA, tetapi pengurangan variabel kinerja saham *abnormal return* dan TVA.

- e. Dengan penelitian yang dilakukan oleh IM (2006). Variabel yang digunakan adalah variabel kinerja keuangan diproksi dengan rasio likuiditas (kas terhadap utang lancar, aset lancar terhadap utang lancar, total utang lancar terhadap total aset), rasio leverage (total utang terhadap total aset, total utang jangka panjang terhadap total aset, total utang jangka panjang terhadap ekuitas), rasio profitabilitas (ROI, ROA, NPM), rasio aktivitas (penjualan terhadap total aset, penjualan terhadap piutang) serta kinerja saham yang diproksi dengan rasio pasar modal PBV dan PER. Dalam penelitian ini terjadi penambahan variabel yang digunakan yaitu variabel kinerja saham diwakili *return* saham, tetapi pengurangan variabel keuangan kas terhadap utang lancar, total hutang lancar terhadap total aset, total utang terhadap total aset, total utang jangka panjang terhadap total aset, ROI, NPM, serta pada variabel kinerja saham PER.
- f. Dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto (2007). Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diproksi dengan rasio CR, DER, NPM dan ROI. Pada penelitian ini terjadi penambahan variabel keuangan menggunakan rasio PBV dan

ROA, serta kinerja saham yang diukur dengan *return saham*.

Namun terjadi pengurangan variabel NPM dan ROI.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Seasoned Equity Offerings (SEO) merupakan mekanisme penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang *listed* di pasar modal, di luar saham yang terlebih dahulu beredar di masyarakat melalui *initial public offerings*. Tujuan perusahaan melakukan SEO yaitu untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka restrukturisasi modal, ekspansi usaha, dan tujuan lain. Perusahaan lebih menyukai SEO sebagai sarana memperoleh tambahan modal karena prosesnya yang cepat, mudah, dan murah, daripada menambah hutang yang akan dibebani bunga dan kewajiban pengembalian hutang yang tentu saja beresiko tinggi bagi kinerja perusahaan. Sedangkan motivasi perusahaan dalam melakukan SEO yaitu: (1) memperoleh sumber dana untuk keperluan investasi dengan harapan profitabilitas perusahaan akan meningkat, (2) memperbaiki struktur modal perusahaan, (3) meningkatkan likuiditas perusahaan, (4) sarana meningkatkan nilai perusahaan, (5) meningkatkan porsi kepemilikan pemegang saham lama, (6) meningkatkan likuiditas saham dengan penambahan jumlah saham beredar sehingga dapat meningkatkan frekuensi perdagangan dan *return* saham.

Keberhasilan perusahaan dalam melakukan SEO terlihat dari kinerja keuangan maupun kinerja sahamnya. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham dapat dilakukan dengan

membandingkan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan tersebut sebelum dan sesudah SEO.

Dari uraian di atas dan beberapa penelitian terdahulu, maka dapat dijelaskan pengaruh SEO terhadap kinerja keuangan yang diproksi dengan rasio keuangan *debt to equity ratio*, *return on assets*, *current assets*, *price to book value*, serta kinerja saham yang diukur dengan menggunakan *return* saham.

2.3.1. Pengaruh SEO terhadap Kinerja Keuangan dilihat dari *Debt to equity Ratio*

Debt to equity Ratio (DER) merupakan rasio untuk menilai proporsi hutang terhadap modal sendiri (Brigham dan Daves, 2001). Schall dan Haley (1991) mengungkapkan bahwa dana tambahan hasil SEO dapat dijadikan modal oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari pinjaman bank dalam bentuk hutang. Jadi setelah pelaksanaan SEO diharapkan *debt to equity ratio* perusahaan menurun, sehingga resiko keuangan juga semakin kecil.

Sukwadi (2006), dalam penelitiannya, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada DER untuk perusahaan yang melakukan *right issue*, ditandai dengan adanya penurunan DER pada perusahaan yang melakukan *right issue*, sehingga perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang yang beresiko bagi kinerja perusahaan.

H1 : DER perusahaan sesudah melakukan SEO lebih rendah daripada DER perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan

yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari DER sebelum dan sesudah SEO.

2.3.2. Pengaruh SEO terhadap Kinerja Keuangan dilihat dari *Return On Assets*

Return on asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba (Prastowo dan Juliaty, 2005). Pelaksanaan SEO akan meningkatkan dana yang dimiliki perusahaan. Tambahan dana tersebut dapat digunakan untuk ditanamkan pada investasi-investasi yang menguntungkan, di mana hasil investasi tersebut dapat mendukung terjadinya peningkatan laba. Semakin tinggi laba bersih maka rasio ROA akan semakin besar dan menunjukkan profitabilitas perusahaan semakin baik.

Didukung hasil temuan IM (2006) yang menunjukkan bahwa ROA berbeda secara signifikan dan mengalami peningkatan pada satu tahun dan dua tahun setelah *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa ROA setelah SEO menunjukkan hasil yang positif, dimana perusahaan mengalami peningkatan laba.

H2 : ROA perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada ROA perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari ROA sebelum dan sesudah SEO.

2.3.3. Pengaruh SEO terhadap Kinerja Keuangan dilihat dari *Current Ratio*

Current ratio (CR) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar menggunakan aktiva lancarnya (Brigham dan Daves, 2001). Schall dan Haley (1991) menyatakan bahwa perusahaan yang

menerbitkan saham baru akan mengalami kenaikan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. Pelaksanaan SEO akan membuat *current ratio* perusahaan mengalami peningkatan, yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan menjadi lebih likuid.

Dalam penelitian IM (2006) ditemukan hasil bahwa CR berbeda secara signifikan dan mengalami peningkatan pada tiga periode terakhir yaitu pada saat *right issue*, satu tahun, dan dua tahun setelah *right issue*. Likuiditas perusahaan mengindikasikan hasil yang positif pasca SEO, dimana posisi likuiditas perusahaan menjadi semakin baik setelah ada tambahan dana dari SEO. Kenaikan CR pasca *right issue* juga ditemukan pada penelitian Kurniawan dan Rusiti (2004), Harto (2001), dan Sunarjanto (2007).

H3 : CR perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada CR perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari CR sebelum dan sesudah SEO.

2.3.4. Pengaruh SEO terhadap Kinerja Keuangan dilihat dari *Price to Book Value*

Price to book value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2001). Wardjono (2010) menyatakan bahwa pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi yang menguntungkan dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, profitabilitas perusahaan pun akan meningkat. Pemegang saham akan

memilih rasio profitabilitas yang tinggi karena tingginya rasio ini mengindikasikan tingginya tingkat kembalian hasil investasi mereka. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan tercermin dari nilai PBV perusahaan yang meningkat.

Penelitian IM (2006) menunjukkan hasil bahwa PBV berbeda secara signifikan dan mengalami peningkatan sebelum dan pada saat *right issue*. PBV menunjukkan hasil yang positif setelah SEO, karena investor semakin percaya pada prospek perusahaan yang melakukan SEO di masa depan. Penemuan tersebut sejalan dengan penelitian Harto (2001) dimana rasio pasar modal PBV menunjukkan hasil yang secara statistik signifikan pada seluruh periode *right issue* dengan rentang waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah *right issue*.

H4 : PBV perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada PBV perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari PBV sebelum dan sesudah SEO.

2.3.5. Pengaruh SEO terhadap Kinerja Saham yang Diukur dengan *Return Saham*

Return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997).

Terkadang penerbitan saham baru melalui SEO ditanggapi negatif oleh pasar karena pihak investor melihat bahwa manajer memiliki informasi yang superior tentang prospek perusahaan mereka atau terjadi asimetri informasi yang besar antara manajer dan investor, sehingga menghasilkan reaksi pasar yang

negatif. Sebenarnya reaksi pasar terhadap SEO tidak selalu negatif jika perusahaan dapat menghasilkan proyek dengan NPV yang positif dan peningkatan kinerja perusahaan pasca SEO (Healey dan Palepu, dikutip oleh Harto, 2001).

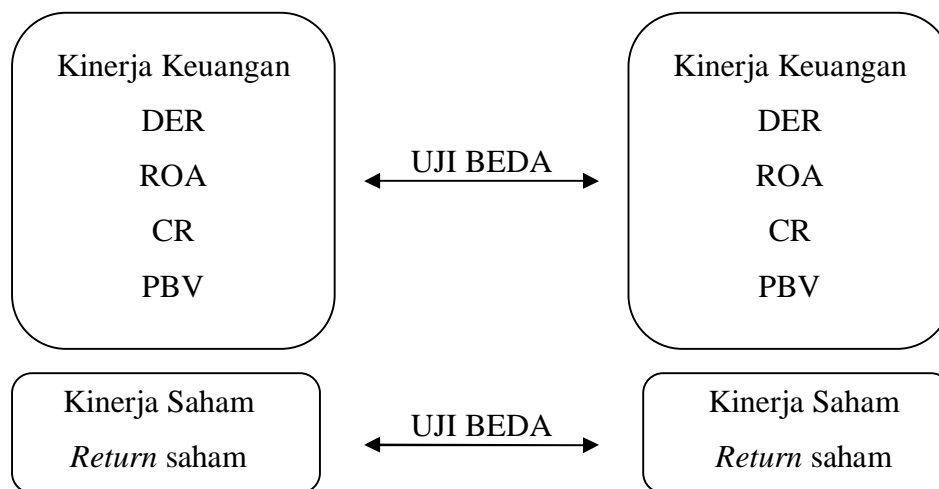
Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), harga pelaksanaan emisi *right* selalu ditetapkan lebih rendah dari harga pasar, hal ini dapat menarik minat investor untuk membeli saham. Permintaan saham akan naik diikuti dengan peningkatan harga saham. Meningkatnya volume dan frekuensi perdagangan saham berarti saham yang diperdagangkan di pasar sekunder semakin likuid. Saham dengan tingkat likuiditas tinggi akan memberikan *return* yang tinggi pula daripada saham dengan likuiditas rendah. *Return* saham yang tinggi dan adanya peningkatan kinerja perusahaan dapat menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. SEO dapat meningkatkan likuiditas saham selanjutnya dapat meningkatkan *return* saham.

Penelitian Safitri dan Tandelilin (2000) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham untuk perusahaan yang melakukan *right issue* di pasar modal. *Return* saham yang meningkat pada hari keempat sampai hari pertama sebelum pengumuman *right issue*, menurun sampai hari ketiga setelah *right issue*, dan kemudian kembali meningkat lagi. Perbedaan *return* saham secara signifikan juga ditemukan pada penelitian Natalia dan Rifka (2009).

H5 : *Return* saham perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah SEO.

Dari uraian di atas berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam gambar berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: berbagai jurnal penelitian terdahulu

2.4. Hipotesis

Berdasarkan penjelasan di latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, landasan teori, penelitian terdahulu, serta kerangka pemikiran teoritis dan perumusan hipotesis, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : DER perusahaan sesudah melakukan SEO lebih rendah daripada DER perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari DER sebelum dan sesudah SEO.

Hipotesis 2 : ROA perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada ROA perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari ROA sebelum dan sesudah SEO.

Hipotesis 3 : CR perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada CR perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari CR sebelum dan sesudah SEO.

Hipotesis 4 : PBV perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada PBV perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dilihat dari PBV sebelum dan sesudah SEO.

Hipotesis 5 : *Return* saham perusahaan sesudah melakukan SEO lebih tinggi daripada *return* saham perusahaan sebelum melakukan SEO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah SEO.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Menurut Sugiyono (2009), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Ada bermacam-macam variabel dalam penelitian, beberapa di antaranya yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen. Sedangkan variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau variabel yang merupakan akibat dari variabel independen.

3.1.1. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen diwakili oleh kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan diproksi dengan rasio-rasio keuangan seperti *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *price to book value* (PBV), serta kinerja saham yang diukur dengan *return* saham. Sedangkan *seasoned equity offerings* (SEO) adalah variabel independen yang merupakan suatu pengumuman dan akan diteliti pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan tersebut.

3.1.2. Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari ketidakjelasan makna variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, maka dipaparkan definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan sebagai berikut:

1. *Seasoned Equity Offerings* (SEO) merupakan penawaran sekuritas tambahan (*seasoned securities*) yang dilakukan oleh emiten sebagai perusahaan *go public* kepada masyarakat melalui pasar modal di luar *Initial Publik Offerings* (IPO) (Megginson, 1997).

2. Variabel Penentu Kinerja Keuangan

- a. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio termasuk salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Cara penghitungan *current ratio* yaitu dengan membandingkan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*) (Martono dan Harjito, 2008).

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Liabilities Assets}}$$

- b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan bagian dari rasio solvabilitas. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* dengan membandingkan antara

total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas) (Martono dan Harjito, 2008).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Return On Assets (ROA)*

Return On Assets menunjukkan profitabilitas perusahaan. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Prastowo dan Juliaty, 2005).

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

d. *Price to book value (PBV)*

Price to book value (PBV) merupakan rasio pasar modal yang menggambarkan seberapa kali pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3. Variabel Penentu Kinerja Saham

a. *Return saham*

Return saham adalah tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh suatu saham dalam periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi yang dilakukan oleh investor.

Mengacu pada Jogiyanto (2003), maka konsep *return* realisasi saham dalam penelitian ini adalah total *return* yang terdiri dari *capital gain (loss)* yang merupakan perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya serta *yield* yang merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk menghitung besarnya *return* saham tahunan yang diperoleh investor, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *closing price* tahunan pada periode tahun 2003-2011 serta dividen final per tahun pada periode tahun 2003-2011. *Closing price* dalam penelitian ini digunakan untuk menghitung *capital gain (loss)* sedangkan dividen digunakan untuk menghitung *yield*. Secara matematis *return* saham dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D_{ti}}{P_{ti-1}}$$

Keterangan:

R_{ti} = *return* realisasi saham i pada periode t

P_{ti} = harga saham i pada akhir periode t

P_{ti-1} = harga saham i pada awal periode t

D_{ti} = dividen final saham i untuk periode t

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dan melakukan SEO periode 2005 – 2009. Populasi semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode tersebut sebanyak 91 perusahaan.

3.2.2. Sampel

Mengacu pada penelitian Kurniawan dan Rusiti (2004), *right issue* digunakan sebagai proksi SEO karena perusahaan di Indonesia sebagian besar proses SEO dilakukan dengan cara menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Cara penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel harus memenuhi kriteria-kriteria yang dikehendaki penulis. Kriteria penentuan sampel bertujuan untuk menghindari adanya *miss* spesifikasi yang dapat mempengaruhi hasil analisis.

Adapun kriteria yang disyaratkan sebagai berikut:

1. Perusahaan menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009
2. Perusahaan tersebut tidak melakukan *right issue* lebih dari satu kali dalam periode amatan dan tidak melakukan *corporate action* lainnya dalam periode *window*, seperti IPO, *stock split*, pembagian saham bonus, *reverse stock*, *warrant*, peleburan usaha, maupun penggabungan usaha. Penyaringan perusahaan sampel ini bertujuan

untuk membersihkan adanya *confounding effect* selama periode *window* supaya hasil analisis benar-benar akurat.

3. Bukan merupakan bank dan lembaga keuangan lainnya
4. Selama periode pengamatan, perusahaan tidak *delisted* dari BEI dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap

Berdasarkan kriteria di atas, maka rincian pengambilan sampel sebagai berikut, sebanyak 46 perusahaan dieliminasi karena melakukan dua kali SEO dan aksi korporasi lain sepanjang periode pengamatan. Perusahaan yang hanya melakukan *right issue* satu kali dan tidak melakukan aksi korporasi lain selama periode pengamatan terdiri dari 45 perusahaan, tetapi 12 perusahaan tergolong perbankan dan lembaga keuangan lainnya. 2 perusahaan memiliki data laporan keuangan yang tidak lengkap. Terpilihlah sampel akhir sebanyak 31 perusahaan. Hasil seleksi lebih jelas bisa dilihat pada tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1
Seleksi Sampel Perusahaan SEO Tahun 2005 – 2009

KETERANGAN	JUMLAH
Perusahaan yang melakukan SEO periode 2005-2009	91
Perusahaan melakukan SEO 2 kali dan <i>corporate action</i> lain (IPO, <i>stock split</i> , <i>reverse stock</i> , <i>warrant</i> , merger, akuisisi, dan pembagian saham bonus dalam periode amatan	(46)
Perbankan dan lembaga keuangan lain	(12)
Data laporan keuangan tidak lengkap	(2)
Tersedia untuk diproses	31

Sumber: www.idx.co.id, ICMD, *IDX Fact Book*, *yahoo finance*

3.3. Jenis dan Sumber Data

3.3.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (1999), data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya karena data sekunder biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Seperti halnya penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Natalia dan Rifka (2009), penelitian ini tergolong *historical research* karena menggunakan data masa lalu. *Historical research* bertujuan menganalisa data masa lampau secara sistematis dan objektif dengan cara mengumpulkan, mengevaluasi, membuktikan, dan menyatukan data untuk mendapatkan fakta dan mempertahankannya.

Data yang digunakan yakni data keuangan perusahaan yang terdaftar dan melakukan SEO dengan cara *right issue* di BEI tahun 2005 – 2009. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan Bursa Efek Indonesia yang termuat dalam publikasi BEI, yang bisa didapat dengan mendownload *fact book* BEI. Dalam *fact book* BEI ini tercantum perusahaan yang melakukan *right offerings* berdasarkan *exercise date*, maupun aksi korporasi lain. Di dalamnya termuat ikhtisar keuangan maupun data rasio keuangan secara umum. Data-data lainnya bisa diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* dan *website yahoo finance*..

3.3.2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari publikasi Bursa Efek Indonesia yang bisa diakses melalui website Bursa Efek Indonesia

(www.idx.co.id), serta data yang dihimpun dari buku *Indonesian Capital Market Directory* maupun website *yahoo finance*.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data pada publikasi Bursa Efek Indonesia dan laporan tahunan masing-masing perusahaan yang diterbitkan oleh BEI. Serta mencatat rasio-rasio keuangan secara umum yang bisa diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Penelitian ini juga dilakukan dengan menggunakan studi kepustakaan untuk memperoleh bahan kepustakaan terutama teori yang mendukung penelitian ini.

Data yang dikumpulkan berdasarkan jendela peristiwa, di mana data keuangan perusahaan sampel dicatat dengan rentang waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah perusahaan melakukan SEO.

3.5. Metode Analisis

Untuk tercapainya tujuan dalam penelitian ini, maka metode yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T Test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test* tergantung dengan distribusi datanya, analisis dilakukan dengan menggunakan software SPSS 16.0. Sebelumnya data yang terkumpul akan dianalisis secara bertahap dengan dilakukan analisis statistik deskriptif terlebih dahulu. Selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan uji distribusi normal dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov test*. Untuk tahap selanjutnya

dilakukan pengujian hipotesis parsial untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample T-Test* apabila data berdistribusi normal dan model uji analisis *Wilcoxon Signed Rank Test* apabila data berdistribusi tidak normal. Untuk meningkatkan kualitas hasil penelitian, maka uji lain yang dipakai adalah uji *t test*. Pada penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi atau probabilitas kesalahan untuk menolak H_0 untuk seluruh pengujian adalah sebesar 0,05 atau 5%. Penjelasan tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian indikator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah SEO ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Menentukan perbedaan *mean* (naik atau turun) indikator kinerja keuangan yang dilihat dari rasio-rasio keuangan dan indikator kinerja saham yang dilihat dari *return* saham perusahaan antara sebelum dan sesudah SEO.

3.5.2. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov test*. Uji statisitik *kolmogorov-smirnov test* dipilih karena

lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan pengujian dengan menggunakan grafik. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau $\alpha=5\%$. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *asymptotic sig* < tingkat keyakinan. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*paired sampel t-test*). Tetapi jika sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*wilcoxon signed ranks test*).

3.5.3. Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang paling sesuai untuk menguji hipotesis. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Paired Sample T-Test*. Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Kedua model uji beda tersebut populer digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan setelah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Pengamatan tertentu pada penelitian ini adalah peristiwa *seasoned equity offerings*. Jika perlakuan tersebut tidak berpengaruh terhadap objek maka nilai rata-rata pengukurannya adalah sama dengan atau dianggap nol atau hipotesis nol (H_0) diterima. Jika ternyata

pernyataan berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol dan hipotesis nolnya (H_0) ditolak, berarti hipotesis alternatifnya diterima.

3.5.3.1. *Paired Sample T-Test* (Uji T Sampel Berpasangan)

Paired Sampel T Test atau uji T sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan. Langkah-langkah pengujian uji t untuk pengujian sampel berpasangan sebagai berikut :

1. Menghitung selisih (d) antara pengamatan sebelum dan setelah.
2. Mengitung total d ($\sum d$), lalu mencari mean d yaitu $\frac{\sum d}{n}$.
3. Menghitung d- (d rata rata), kemudian mengkuadratkan selisih tersebut dan menghitung total selisih kuadrat.
4. Mencari standar deviasi (Sd^2) dengan rumus sebagai berikut :

$$Sd = \left(\frac{1}{n-1} \right) \times [\text{Total (d - d rata-rata)}]^2$$

5. Menghitung t hitung dengan rumus : $t = \frac{(X1 - X2) - \mu}{Sd / n}$

Keterangan :

(X1-X2) : rata-rata hitung pengamatan atau sampel untuk X1
pengamatan sebelum dan X2 pengamatan setelah

V : Adalah rata-rata hitung populasi yang dihipotesiskan,
ditetapkan bernilai nol

Sd : Standar deviasi sampel

N : Jumlah pengamatan sampel

Sebagai catatan, jika hasil ada perbedaan, maka kemudian dilihat rata-rata mana yang lebih tinggi dengan melihat nilai *mean* pada *paired samples statistic*, atau pada *t* hitung, *t* hitung positif berarti rata-rata kinerja keuangan atau kinerja saham sebelum SEO lebih tinggi daripada sesudah SEO, dan sebaliknya *t* hitung negatif berarti rata-rata kinerja keuangan atau kinerja saham sebelum SEO lebih rendah daripada sesudah SEO (duwiconsultant.blogspot.com).

3.5.3.2. Wilcoxon Signed Ranks Test

Uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Dalam hal ini *Wilcoxon Signed Ranks Test* digunakan untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan setelah pelaksanaan *seasoned equity offerings*, dengan membandingkan masing masing indikatornya (rasio keuangan dan *return* saham).

Menurut Ghazali (2006), uji ini memberikan bobot nilai lebih untuk setiap pasangan yang menunjukkan perbedaan besar antara dua kondisi dibandingkan dengan dua pasangan yang menunjukkan perbedaan kecil. Prosedur pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* menurut Hasan (2005) diuraikan sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

H_0 : Jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah sama (tidak ada perbedaan nyata antara pasangan data)

H_0 : Jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah berbeda (ada perbedaan nyata antara pasangan data)

2. Menentukan taraf nyata (α) dengan T tabelnya

Pengujian dapat berbentuk satu sisi atau dua sisi.

3. Menentukan kriteria pengujian

H_0 diterima apabila $T_0 \geq T$

H_0 ditolak apabila $T_0 < T$

4. Menentukan uji nilai statistik (nilai T_0)

Tahap-tahap pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan tanda beda dan besarnya tanda beda antara pasangan data
- b. Mengurutkan bedanya tanpa memperhatikan tanda atau jenjang
 - 1) Angka 1 (satu) untuk beda yang terkecil, dan seterusnya
 - 2) Jika terdapat beda yang sama, diambil rata-ratanya
 - 3) Beda nol tidak diperhatikan
- c. Memisahkan tanda beda positif dan negatif atau tanda jenjang.
- d. Menjumlahkan semua angka positif dan angka negatif
- e. Nilai terkecil dari nilai absolut hasil penjumlahan merupakan nilai T_0 .

5. Membuat kesimpulan H_0 diterima atau ditolak.

3.5.3.3. Uji T Test

Uji lain yang akan dipakai untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah uji t test. Menurut Usman dan Akbar (2003), uji kesamaan dua rata-rata digunakan untuk mengetahui ada atau tidak adanya perbedaan (kesamaan) antara dua buah data. Salah satu teknik analisis statistik untuk menguji kesamaan dua

rata-rata ini ialah uji t (t test) karena rumus yang digunakan disebut rumus t. Rumus t sendiri banyak ragamnya dan pemakaiannya disesuaikan dengan karakteristik kedua data yang akan dibandingkan. Data variabel dalam penelitian ini tidak diketahui standar deviasinya dan sampelnya besar (> 30), maka digunakan rumus:

$$t = \frac{\overline{X}_1 - \overline{X}_2}{stddev\sqrt{n}}$$

Keterangan:

- \overline{X}_1 : Rata-rata hitung sampel pertama (sebelum)
 \overline{X}_2 : Rata-rata hitung sample kedua (sesudah)
 Std dev : Standar deviasi gabungan sampel pertama dan kedua
 n : Jumlah sampel

Maka langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis statistiknya:

$$H_a : \overline{X}_2 \neq \overline{X}_1$$

$$H_0 : \overline{X}_2 = \overline{X}_1$$

2. Mencari t_{hitung} dengan rumus di atas
3. Menetapkan taraf signifikansi ($\alpha = 0.05$)
4. Mencari t_{tabel} dengan mencari pada df (*degree of freedom*) = $n_1 - 1$, tingkat signifikansi 0,05 tabel, dan dengan menggunakan tabel t *two tailed test* didapat nilai t_{tabel} .
5. Menentukan kriteria pengujian, jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima.
6. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} .
7. Membuat kesimpulan.